

Managerkommentar

Im Berichtsmonat Mai blieb die Stimmung an den internationalen Aktienmärkten (MSCI World +4,61 % in USD, S&P 500 +5,26 % in USD), unterstützt durch positive amerikanische Konjunkturdaten auf der Makro- sowie Mikroebene, freundlich. Der Citi Economic Surprise Index für die USA legte im letzten Monat deutlich auf 44,9 Punkte (Vormonat 21,1 Punkte) zu. Dies bedeutet, dass die veröffentlichten US-Konjunkturdaten zuletzt nochmal deutlich besser ausfielen als von den Analysten erwartet. Zum Vergleich verharrt der Citi Economic Surprise Index für die Eurozone mit -67,4 Punkten nahezu unverändert tief im negativen Territorium. Die laufende Berichtssaison zeigt ein ähnliches Bild. Aus dem amerikanischen S&P 500 Index haben inzwischen fast alle Konzerne ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht, wobei mehr als 70 % die Umsatzerwartungen und sogar über 80 % die Gewinnerwartungen übertrafen. Der positive erste Eindruck für die US-Berichtssaison des Vormonats hat sich somit gefestigt. Umgekehrt bestätigt sich aber auch der deutlich schwächere Trend in Europa. Von den bisher über 400 aus dem Stoxx 600 berichteten Unternehmen überzeugten nur rund 40 % mit positiven Umsatzüberraschungen und immerhin etwa 55 % mit positiven Gewinnüberraschungen. Das anhaltend negativere Sentiment für Europa spiegelt sich nun auch bei den Kreditausfällen wider. Laut Moody's kam es im April in Europa am Anleihe- und Loan-Markt erstmal seit 2022 zu einer höheren Anzahl an Forderungsausfällen (Defaults) als in den USA. Entsprechend stiegen in Europa auch die zuletzt veröffentlichten Emittenten basierten 1-Jahres-High-Yield-Ausfallraten für den April deutlich auf 4,6 % (3,8 % im März) an. Gemessen am ausstehenden Volumen (Dollar-weighted) zogen die High-Yield-Bond-Ausfallraten in Europa ebenfalls auf 7,4 % (März 7,1 %) an, womit diese signifikant über dem US-Niveau (1,9 %) liegen. Dennoch engten sich die Risikoprämien von Unternehmensanleihen in den USA sowie Europa sowohl im Segment Investment Grade wie auch High Yield ein. Gleichzeitig sind die Kapitalmarktzinsen von Bundesanleihen im zehnjährigen Laufzeitenbereich leicht um 10 BP gefallen, obwohl sich die Inflationsrisiken aufgrund der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit tendenziell eher erhöht haben. Allerdings gab es am Monatsende erneut Hinweise auf eine Verlängerung der Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran, sodass trotz der sehr fragilen Nachrichtenlage die Hoffnungen auf eine Deeskalation im Iran-Konflikt zugenommen haben. Im Risk-On-Umfeld kletterten die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen leicht um + 7 BP. Die Anleger fokussieren sich weiterhin stark auf die anhaltend robuste US-Konjunktur und hoffen auf eine schnelle Entspannung im Iran-Konflikt, was mit Blick auf die Rekordstände vieler Aktienindizes und in Anbetracht der unsicheren Nachrichtenlage ein erhöhtes Enttäuschungspotenzial mit sich bringt. Zudem werden die zunehmenden Stagflationsrisiken in Europa weiterhin ignoriert. Der Fonds ist deshalb kaum in Euro-Anleihen investiert. Die Modified Duration bleibt mit 4,57 % vorerst unter dem Niveau des Vergleichsindex (5,78 %).